

University of Groningen

Incomplete contracten

Couwenberg, O.

IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.

Document Version

Publisher's PDF, also known as Version of record

Publication date:

2003

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

Citation for published version (APA):

Couwenberg, O. (2003). *Incomplete contracten: een rechtseconomische benadering*. s.n.

Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.

Incomplete contracten: een rechtseconomische benadering

Dr. O. Couwenberg



Incomplete contracten: een rechtseconomische benadering

Rede

in verkorte vorm uitgesproken bij de aanvaarding
van het ambt van hoogleraar in de Bedrijfseconomie
en het Recht aan de Rijksuniversiteit Groningen
op dinsdag 18 februari 2003

door

Dr. O. Couwenberg

Inhoud

1	Inleiding	1
2	Contracten rechtseconomisch bezien.....	1
2.1	Definitie van (incomplete) contracten.....	2
2.2	Een voorbeeld van een incompleet contract	3
2.3	Oorzaken van incomplete contracten.....	3
2.4	Heronderhandeling bij incomplete contracten	4
2.5	Regels in een contract	5
2.6	Kosten verbonden aan incomplete contracten	6
3	Incomplete contracten en faillissement.....	8
3.1	De rol van het recht	9
3.2	De Nederlandse situatie.....	11
3.3	Falen van regels.....	12
3.4	Het verbeteren van het reorganiserend vermogen	14
4	Afsluitende opmerkingen.....	18
5	Dankwoord.....	19

1 Inleiding

Mijnheer de Rector Magnificus, dames en heren.

Deze rede gaat over twee vakgebieden: bedrijfseconomie en recht. Dat betekent niet dat deze rede ook twee keer zolang zal worden. Of dat twee keer zo snel zal worden gesproken als normaal. Dit wil ik u als toehoorder niet aandoen. Ik zal mij derhalve beperken tot naar mijns inziens enkele onderdelen van beide vakgebieden die elkaar raken, dan wel deels overlappen en waar een gecombineerde toepassing van het juridische en het economische gedachtegoed tot aanvullende inzichten kan leiden.

In deze rede zal ik stilstaan bij een rechtseconomische theorie omtrent contracten. Uit deze theorie komt naar voren dat partijen in complexe situaties kiezen voor te simpele contracten. Dit leidt ertoe dat na contractsluiting partijen soms weer om de tafel moeten gaan zitten ten einde een nieuw ontstane situatie nader te regelen. Hierbij worden ze geholpen dan wel gedwarsboemd door in de wet gestelde regels. Dit deel van het betoog is abstract. In het tweede deel pas ik de theorie toe op het faillissement van ondernemingen. Ik ga daarbij in op een rechtvaardiging voor het bestaan van een faillissementswet en tevens ook op een bepaald type faillissementswet. Daarna komt aan de orde op welke punten de Nederlandse Faillissementswet tekort schiet en welke verbeteringen mogelijk zijn. De belangrijkste conclusies die hieruit getrokken mogen worden zijn dat 1) de verandering naar een op reorganisatie toegesneden wet een fundamentele herziening is van ons faillissementsstelsel; 2) derhalve de nodige politieke weerstand te verwachten zal zijn; 3) niet moet worden gedacht dat de nu veelvoorkomende activa transactie in faillissement in onbruik zal raken.

2 Contracten rechtseconomisch bezien

Een natuurlijk beginpunt voor de doorbraak van de rechtseconomie ligt in 1960. Ronald Coase publiceerde in dat jaar het artikel “the problem of social cost”. Dit artikel vormt de basis van de rechtseconomie. Samen met een al eerder gepubliceerd artikel uit 1937, bezorgde dit hem de Nobelprijs voor Economie in 1991. De stelling van Coase in “the problem of social cost” wordt door velen aangeduid als het Coase theorema en wordt in ieder rechtseconomisch tekstboek uitvoerig uitgelegd.¹ De essentie van het theorema is dat, onder de nodige voorwaarden, het er niet toe doet hoe eigendomsrechten op goederen zijn verdeeld, mits partijen maar ongestoord en kosteloos contracten kunnen sluiten om tot een andere verdeling te komen. Uiteindelijk resulteert een situatie waarin de eigendomsrechten bij die partij terecht komen die er de hoogste waarde aan

ontleent. Het theorema geeft ook direct aan wanneer de toedeling er wel toe doet, namelijk in situaties dat er sprake is van kosten verbonden aan het proces van het herverdelen van rechten en het sluiten van contracten hieromtrent.² Rechtseconomie is dan ook niet de studie van een ideaal, namelijk een wereld zonder kosten, maar een speurtocht naar de oorzaken van deze kosten en de gevolgen van deze kosten voor de wijze waarop mensen met elkaar handelen.

2.1 Definitie van (incomplete) contracten

Voor transacties op markten worden contracten gesloten, sommige expliciet op schrift dan wel mondeling, anderen weer impliciet. In juridisch opzicht is er sprake van een overeenkomst waarin afspraken omtrent verplichtingen van beide partijen, waaronder levering van goederen en betaling hiervan, zijn vastgelegd. Er kan ook sprake zijn van impliciete regels, dat wil zeggen regels die partijen niet op voorhand hebben afgesproken en ook niet hebben vastgelegd. Dit zijn bijvoorbeeld de in een branche gebruikelijke afspraken die min of meer door iedereen worden nageleefd, doch niet (meer) expliciet in contracten worden opgenomen. In ieder geval heeft het contract, vanuit een juridische optiek, binding: een éénmaal gemaakte contractueel vastgelegde afspraak kan worden afgedwongen voor de rechter. Hetzij in de vorm van nakoming; hetzij in de vorm van een schadevergoeding.³ Vanuit een economische optiek is er niet alleen sprake van een contract indien dit partijen juridisch bindt. Ook in situaties dat geen sprake is van juridische binding, kan er nog wel sprake zijn van een contract in economische zin. Denk hierbij bijvoorbeeld aan afspraken omtrent de rolverdeling tussen partners in het huishouden, of afspraken binnen en tussen afdelingen in ondernemingen die niet zijn vastgelegd in management- dan wel arbeidscontracten. Een ander voorbeeld betreft de relatie tussen aandeelhouders en ondernemingbestuurders in (beursgenoteerde) ondernemingen. In de economische theorie wordt er gesproken van een “contract” tussen deze twee partijen, terwijl daar juridisch gezien geen sprake van is.⁴ Een laatste voorbeeld betreft de zorgplicht van beleggingsadviseurs. De zorgplicht is voor een deel verankerd in regelgeving,⁵ zowel wettelijk als ook via zelfregulering (de gedragscode van het Dutch Securities Institute). In contracten kan deze plicht worden omschreven, dan wel worden verwezen naar de regelgeving. In het werkelijke *contact* tussen adviseur en cliënt kan om bepaalde redenen meer zorg worden geboden. Dit laatste is dan niet meer contractueel vastgelegd, doch partijen zullen bij schending van deze afspraken het als een vorm van “contract”-breuk ervaren.

2.2 Een voorbeeld van een incompleet contract

Contracten zijn incompleet, dat weet iedereen. Echter, wat zijn de consequenties van deze incompleetheid voor contractvorm, clausules, contractinterpretatie en last but not least, gedrag van betrokkenen? Een voorbeeld ter illustratie is hier op zijn plaats. In een ‘earn-out’ contract worden enkele zaken geregeld met betrekking tot de overname van de ene onderneming door een andere onderneming. Bijzonder aan dit contract is wel dat een deel van de koopsom schuldig wordt gebleven. Deze wordt namelijk afhankelijk gesteld van één of meer toekomstige prestatie-indicatoren. Wordt de prestatie gehaald dan volgt uitbetaling van het restant deel, indien niet dan volgt geen of slechts gedeeltelijk uitbetaling. Recent speelde de volgende casus.⁶ Onderneming X had onderneming Y overgenomen en partijen hadden ook een earn-out formule opgenomen in het overnamecontract. Het conditionele deel van koopsom werd gebaseerd op de formule winst komende jaar in het kwadraat, gedeeld door een bepaald (positief) schaalbedrag. Na het verstrijken van een jaar bleek niet een winst te zijn gerealiseerd, doch een fors verlies. Verlies is niets anders dan een negatieve winst. Het kwadraat van een negatieve getal levert een positief getal op. Toepassing van de earn-out formule leverde, ondanks het forse verlies, dus wel een positief bedrag op. De verkopende partij stelde dat de kopende partij het uit de formule voortkomende bedrag diende te betalen. De kopende partij was het hier niet mee eens en spande een rechtszaak aan. Zij was de mening toegedaan dat toepassing van de formule, hoe correct dan ook, in situaties van verlies niet diende te geschieden. Dit ondanks het feit dat hierover niets in het contract stond. De rechter besliste dat de formule niet kon worden toegepast en dat derhalve geen betaling verschuldigd was.

Ik zie, ter wille van de ruimte, af van een bespreking van de motivering van de rechter. Hier gaat het mij meer om het punt dat het earn-out contract in ieder geval in de toepassing van de formule duidelijk incompleet was. De vraag kan zelfs gesteld worden of hier geen sprake was van een fout. Het lijkt achteraf bijna vreemd dat partijen deze situatie, hoe onwaarschijnlijk dit dan wellicht vooraf ook werd ingeschat, redelijkerwijs niet hadden kunnen voorzien en daar ook niet enige regels voor hadden kunnen verzinnen. In het navolgende bespreek ik de fundamenteen waarop de theorie van incomplete contracten is gebaseerd. Ik kom dan ook bijna vanzelf op dit voorbeeld terug.

2.3 Oorzaken van incomplete contracten

Een rechtseconomische analyse van incomplete contracten kan natuurlijk niet voorbij gaan aan de in het besproken voorbeeld beschreven vorm van

incompleteheid. In de theorie worden de volgende oorzaken aangedragen die leiden tot incompleteheid:

1. De eerste is meer een set van oorzaken, namelijk informatieasymmetrie, transactiekosten en strategisch gedrag.

Zonder deze drie is bijna geen probleem te onderkennen. Indien informatie gelijk verdeeld is over partijen, zijn zij in ieder geval in staat precies uit te vinden wat er aan de hand is geweest. Zonder transactiekosten is het mogelijk complete contracten te schrijven. Doordat er kosten verbonden zijn aan het formuleren van contract(clausules) loont het om hierop te besparen.⁷ Transactiekosten tezamen met informatieasymmetrie leiden ertoe dat niet alles in contracten terecht komt. Nu is dat nog tot daar aan toe indien partijen volledig te vertrouwen zijn. Dit is echter niet altijd het geval. Gegeven een bepaalde situatie en niet parallel lopende belangen, dan wel tegenstrijdige belangen, ontstaat de prikkel strategisch te handelen. Strategisch handelen wil zeggen de situatie zoveel mogelijk ten eigen bate te keren.

In het genoemde voorbeeld was er ongetwijfeld sprake van informatieasymmetrie echter niet op het vlak van de meting van de winst. Daarover leek in dit geval weinig conflict te ontstaan.⁸ Vele earn-out contracten zijn complex en omvangrijk. Een regel extra, omtrent het uitsluiten van toepassing van de formule in geval van verliezen, lijkt qua kosten niet onoverkomelijk voor de partijen. Strategisch gedrag lijkt er wel te zijn. De formule-uitleg door de verkopende partij is wellicht dan wel technisch correct, echter toepassing in geval van verlies is vooral voor de verkopende partij aantrekkelijk, terwijl dit voor de kopende partij sterk negatief uitpakt.⁹

2. De tweede oorzaak is beperkte rationaliteit.

Mensen proberen wel rationeel te beslissen, echter zijn niet in staat door onder andere beperkingen van taaltechnische aard,¹⁰ dan wel de ontoereikendheid van intellectuele vermogens om alle relevante omstandigheden en hieruit voortvloeiende acties te beseffen, te beschrijven en contractueel vast te leggen.¹¹ Aldus zijn contracten incompleet ten aanzien van één of meer van de relevante attributen van ieder product (of dienst) en ten aanzien van ontwikkelingen die in de toekomst kunnen optreden.

2.4 Heronderhandeling bij incomplete contracten

Incomplete contracten leiden tot het onderkennen van het fenomeen heronderhandeling. Het is natuurlijk logisch dat voorafgaande aan een transactie

wordt onderhandeld over de karakteristieken daarvan, echter met incomplete contracten zullen partijen ook oog moeten hebben voor de situatie nadat het contract is gesloten. In de ex post situatie zal er onderhandeld moeten kunnen worden over de aan het contract ten grondslag liggende transactie(s). De reden hiervoor is duidelijk. Als partijen niet alle toekomstige situaties kunnen overzien, ofwel hierover geen schriftelijke afspraken kunnen maken, zijn er per definitie situaties die niet contractueel geregeld zijn. Indien zich nu één van deze situaties voordoet is het nodig dat partijen wederom om de tafel gaan zitten om nieuwe afspraken te maken hoe met de situatie om te gaan. Het enige dat partijen hieromtrent vooraf kunnen en dan ook zullen willen regelen, is een manier hoe met deze toekomstige situatie om te gaan. Hierbij zij overigens direct gemeld dat dit niet alleen betrekking heeft op de contractuele clause dat bijvoorbeeld de ‘Nederlandse rechter bevoegd is’ in gevallen dat er sprake is van conflict.¹² Indien een dergelijke vorm van conflictbeheersing in het ultieme geval nodig is dan hebben andere minder ingrijpende vormen van conflictbeheersing al gefaald. Het moge duidelijk zijn dat partijen een voorkeur hebben, zoniet zelfs sterke prikkels, om de ontsporing in de relatie niet zover te laten komen.¹³

2.5 Regels in een contract

Het is niet alleen een conflictoplossingregel die in contracten wordt vastgelegd. Contracten zullen afhankelijk van de te leveren goederen en diensten nog meer bepalingen omvatten. Deze zijn in drie categorieën onder te brengen:

1. regels omtrent prestatie: onder welke voorwaarden wordt wat wanneer geleverd (inclusief technische specificaties), tegen welk bedrag en wanneer te betalen;
2. regels omtrent niet-nakoming: welke klachtenprocedure (inclusief sancties) wordt voorgeschreven en natuurlijk welke derde partij is bevoegd te interveniëren in geval beide contractpartijen niet tot een oplossing van het conflict kunnen komen;
3. regels omtrent contractbeheersing: de verschaffing van informatie omtrent de voortgang van de onderliggende transactie en de invloed van specifieke omstandigheden op naleving.

Deze regels vormen tezamen de ‘governance of contractual relations’.¹⁴ Een alternatieve indeling is de eerste categorie te zien als de inhoud (‘substance’) van het contract en de twee andere categorieën als de vastlegging van het proces van aanpassing dan wel beëindiging.¹⁵ Het voert te ver om de bovenstaande indeling in detail uit te werken naar de regels die in het Burgerlijk Wetboek

hieromtrent zijn opgenomen. Enigszins kort door de bocht kan gesteld worden dat ten aanzien van de prestaties (nakoming) contractvrijheid heerst, dat voor niet-nakoming de wet regels stelt die grotendeels wel en deels niet terzijde geschoven kunnen worden en dat voor contractbeheersing nauwelijks aparte regels worden gesteld, behalve dan dat ook hier de redelijkheid en billijkheid dienen te gelden.¹⁶

2.6 Kosten verbonden aan incomplete contracten

Aan deze bespreking is nog niet zoveel economie te onderkennen. Het wordt pas economisch indien we het element ‘kosten’ toevoegen aan de bovenstaande beschrijving. De reden waarom dit interessant is, zit in de aanname dat partijen bij het proces van contracteren graag kosten willen besparen. Dit betreft dan zowel de directe kosten als ook de minder tastbare kosten, zoals bijvoorbeeld het ‘bezuinigen’ op rationaliteit of het vermijden van clausules die strategisch gedrag opwekken.¹⁷ De kosten verbonden aan dergelijk strategisch gedrag behoren ook te worden meegenomen. De volgende twee kostenposten zijn te onderscheiden:

1. het schrijven van contracten en de op voorhand gevraagde investeringen in tijd, geld, en activa om tot de gewenste prestatie te kunnen komen.¹⁸
2. de kosten verbonden aan het heronderhandelen en de daarbij gepaard gaande strategische gedragingen.

Hoge kosten kunnen ertoe leiden dat partijen afzien van een contractuele relatie. De waarde verbonden aan de prestatie overtreft dan niet kosten ervan. Niet alleen de totale kosten zijn belangrijk, ook de verdeling hiervan over de fase voorafgaand aan en de fase na contractsluiting is relevant. Zo leiden relatief hoge (lage) kosten voorafgaand aan de contractuele relatie (ex ante) tot minder (meer) complexe contracten.¹⁹ Voor wat betreft de kosten die ontstaan nadat de relatie is aangegaan (ex post) ligt het wat ingewikkelder. Hoge kosten ex post leiden tot meer complexe contracten. Het loont dan om gegeven de mogelijkheden tot heronderhandeling en strategisch gedrag, dit gedrag in te perken ten einde de kosten te verminderen. Dit gaat alleen indien van te voren een meer complex contract wordt gesloten. Relatief lage kosten daarentegen leiden tot minder complexe contracten.

De omvang van de kosten wordt niet alleen beïnvloed door de partijen zelf, ook het recht heeft hier invloed op. Deze invloed loopt via:

1. Dwingend voorgeschreven regels. Dwingend recht is niet te vermijden en er valt niet ‘omheen’ te contracteren.²⁰ Voorzover deze regels kosten met zich

meebrengen zijn deze onvermijdelijk en daarmee een vorm van belasting op contracten.

2. Contractinterpretatie en sanctionering. Voorzover conflicten leiden tot rechterlijke interventie is (her)interpretatie van het contract nodig. Hierin kan een rechtssysteem zich zodanig ontwikkeld hebben dat een rechter in meer of mindere mate van gedegenheid overgaat tot een onderzoek naar de intenties van partijen, dan wel vanuit gevonden intenties gaten in het contract aanvult.

Via dwingend recht en contractinterpretatie en sanctionering beïnvloedt het recht de kosten verbonden aan contracten. Zo leidt een in een bepaald rechtssysteem gegroeide cultuur van contractuitleg en contractaanvulling mogelijk tot hogere heronderhandelingskosten. Als partijen altijd terecht kunnen bij de rechter om hun contract te heronderhandelen, ook al zouden zij dit van tevoren in bepaalde gevallen het liefst in zijn geheel willen uitsluiten, is het sluiten van complexe contracten economisch oninteressant. De onmogelijkheid om heronderhandelingen te kunnen inperken, leidt ertoe dat minder complexe contracten worden gesloten.²¹

Roepen wij nu het voorbeeld van het earn-out contract in onze herinnering dan kan het volgende worden gezegd. Hier lijkt eerder sprake te zijn van een “gat” in het contract dan van een bewust nagestreefde simpelheid ten einde contractkosten te verlagen. Ook gaten kunnen echter bewust zijn. Het loont natuurlijk niet om regels te verzinnen en op te nemen voor situaties die zeer onwaarschijnlijk zijn. Contracten zijn wat dat betreft altijd incompleet doch niet per sé functioneel incompleet. Dergelijke toekomstige omgevingstoestanden behoeven niet volledig te worden gespecificeerd gegeven de kans en de verbonden kosten van het niet uitschrijven in een contract. Hier lijkt dit een niet passende verklaring. Er lijkt eerder sprake van een vergeten, doch zeer relevante situatie. Partijen lijken vast te hebben gezeten in een bepaalde “frame”, namelijk dat van een winstgevend bedrijf en de vraag hoe deze winst te verdelen.²² De mogelijkheid dat ook een verlies verdeeld zou moeten worden, is hierbij uit het oog verloren. Contractheronderhandeling, ondersteund door een onpartijdige (rechterlijke) instantie, lijkt in deze situatie onvermijdelijk, gegeven de diametraal liggende onderhandelingsposities. Dergelijke “gaten” kunnen niet door een simpele contractlezing worden opgelost, er zijn geen regels vooraf voor gesteld.²³ Nader onderzoek naar de intenties van partijen in het licht van de strekking van de overeenkomst lijkt dan ook onvermijdelijk.

Overigens zijn arbitrerende instanties niet te allen tijde gehouden contracten aan een dergelijk nader onderzoek te onderwerpen. Het karakter van het onderzoek is mede afhankelijk van de oorzaak van het conflict. In situaties waarin partijen

wel regels voor deze situatie hadden opgenomen en toch een conflict hierover is ontstaan, ligt een dergelijk onderzoek minder voor de hand. De inspanning zal dan gericht worden op een uitleg van gemaakte afspraken.

Nu de oorzaken van een theorie van incomplete contracten zijn besproken, is het goed om de theorie toe te passen. Ik heb hierbij een minder gebruikelijke contractsituatie op het oog, namelijk de situatie waarin contracten ‘en masse’ ter heronderhandeling worden aangeboden bij de rechter: oftewel een faillissement. Insteek is hierbij dan niet zozeer het individuele contract, maar meer de consequenties van het geheel van incomplete contracten met het faillissementsrecht tezamen, voor het voortbestaan van de onderneming.

3 Incomplete contracten en faillissement

Naast de didactisch goede motivatie bovenstaande gedachtespinsels meer pragmatische inhoud te geven is het, gezien mijn achtergrond, ook logisch het faillissement van ondernemingen centraal te stellen in deze bespreking.

Wat is nu het incompleet contracten perspectief als het gaat om faillissement?

Faillissement is een situatie waarin de debiteur/onderneming niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen.²⁴ De debiteur heeft daadwerkelijk opgehouden te betalen. Hiermee voltrekt zich een contractbreuk met bij de onderneming betrokken partijen, hetzij leveranciers, dan wel financiers, of werknemers, of allen tegelijkertijd. Vanuit de theorie van incomplete contracten bezien, is hier sprake van een situatie waarin de gemaakte afspraken niet meer kunnen worden nagekomen: er moet dus heronderhandeld worden. Faillissement is niets anders dan een groot heronderhandelingscircus. Hierbij moet dan wel worden aangetekend dat het geen leuk circus is: in het algemeen wordt het als een slechte boodschap ervaren dat niet of deels betaald kan worden op een vordering, dan wel dat iemand elders emplooi mag zoeken.

Indien wij hier afzien van deze minder plezierige aspecten verbonden aan het faillissement, wat leert ons dan het incompleet contracten perspectief? Ik behandel dit aan de hand van een drietal vragen:

1. Waarom kunnen crediteuren niet zelf deze heronderhandelingen vorm geven? Oftewel: Wat is de rol van het recht in deze?
2. De Nederlandse situatie: wat is er mis met de huidige regeling omtrent de surseance en faillissement van bedrijven?
3. Hoe is een en ander te verbeteren?

3.1 De rol van het recht

Waarom is er een wettelijke regeling nodig voor een heronderhandelings situatie? Zijn partijen niet oud en wijs genoeg dit zelf te organiseren?

Het antwoord hierop is: nee, helaas. De onderneming kan worden gezien als een knooppunt van contractuele relaties.²⁵ Indien nu heronderhandeld moet worden, ontstaat het probleem van afstemming en coördinatie. Eigenlijk moeten alle contracten tegelijkertijd worden herzien, echter wel zodanig dat ook iedereen inzicht heeft in alle wijzigingen. Alleen dan is de bevoordeling van de ene partij boven de andere uit te sluiten. Dit veronderstelt een betrouwbare en volledige informatiestroom naar alle partijen. Lukt dit niet dan ontstaat de mogelijkheid, of de perceptie, dat sommigen worden bevoordeeld. Dit nu kan een individuele partij voorkomen door als eerste de geleverde goederen, dan wel de in zekerheid verkregen activa weg te halen bij de failliete onderneming. Indien crediteuren hun gang kunnen gaan ontstaat er een wedloop om de activa. Wie het eerst komt, die het eerst maalt. De consequentie hiervan is dat de (mogelijk) aanwezige “going concern” waarde verloren gaat. Het coördinatieprobleem gekoppeld aan een gebrek aan informatie leidt tot een zogenaamd ‘collective action problem’; partijen zijn niet in staat om zichzelf zodanig te organiseren dat zij in gezamenlijkheid en uiteindelijk in aller voordeel kunnen handelen. De rechtvaardiging van een faillissementsregel schuilt in deze redenering dan ook in het voorkomen van de gevolgen van het probleem dat crediteuren niet collectief kunnen handelen.²⁶

Indien “collective action problems” coördinatie achteraf onmogelijk maken, waarom spreken crediteuren dan niet van te voren af hoe zij zullen handelen in geval van een algemene betalingsonmacht? In commerciële contracten wordt natuurlijk al langer de situatie van betalingsonmacht geregeld. De crediteur maant aan, haalt de goederen terug of incasseert via tussenkomst van een deurwaarder. Deze regel zou moeten worden aangevuld met een regel die toeziet op een collectief handelen indien meer dan één crediteur niet kan worden betaald. Dit is echter een problematische regel. Nog afgezien van de problematiek hoe een willekeurige crediteur dient te worden geïnformeerd omtrent de tijdige betaling van andere crediteuren door de debiteur, is hier het probleem van de imperfecte afdwinging (“enforcement”) levensgroot. Alle crediteuren zouden zich bindend moeten vastleggen om in een dergelijke situatie niet tot een individueel verhaal op de activa over te gaan. De combinatie van informatieasymmetrieën en mogelijk opportunisme leidt ertoe dat het onmogelijk zal zijn deze regel effectief op te leggen, ook omdat geloofwaardige private handhaving bij wisselende partijen moeilijk te organiseren is.

Al met al leidt dit contractfalen tot een rol voor de overheid, namelijk het schrijven en afdwingen van een regel die individuele actie van schuldeisers opschort onder het gelijktijdige instellen van een collectief regime van invordering.

Om een dergelijk regime is logischerwijs niet heen te contracteren. Men kan wel onderhands (of privaat dan wel stil) reorganiseren, echter er hoeven maar enkele crediteuren te zijn die van mening zijn buiten de onderhandelingen te zijn gehouden, of het spel valt uit elkaar en alsnog moet via de dwingend voorgeschreven collectieve procedure worden gehandeld. Met andere woorden, het loont niet voor contractpartijen om een alternatief collectief regime te specificeren in contracten voor die situaties waarin een afnemer in ernstige financiële moeilijkheden verkeert. Partijen kunnen bijvoorbeeld in contracten wel vastleggen dat bevoegdheden (“control rights”) worden herschikt indien bepaalde financiële ratio’s niet worden gehaald, doch deze herschikking wordt door faillissement doorkruist. Alhoewel de bevoegdheden van de organen van de vennootschap blijven bestaan worden zij wel door het faillissementsbeslag geraakt.²⁷ Bevoegde organen kunnen niet zonder toestemming van de curator beslissingen nemen die het karakter van de onderneming wijzigen. Een dergelijke opzet sluit daarmee contracten uit die bevoegdheden naar gelang de financiële situatie toedelen aan bepaalde betrokken partijen. De Faillissementswet zet hiervoor in de plaats een contractoverstijgend systeem, waarin de curator de plaats inneemt van beschermheer van het vermogen van de failliete debiteur. Het is overigens niet zo dat de Faillissementswet de contractvrijheid van partijen geheel inperkt. Er is niets dat curator noch zijn wederpartijen belet om tot andere afspraken te komen omtrent levering en prestaties. Wel is het zo dat de curator in zijn handelen het belang van de boedel een prominente plaats dient te geven. Dit kan ertoe leiden dat hij sommige contracten niet nakomt en anderen wel. In die zin heeft de curator wellicht meer graden van vrijheid ten aanzien van de onderhandelingen betreffende individuele contracten dan dat de onderneming had.²⁸

Uit deze redeneringen komt een essentieel element naar voren voor een rechtvaardiging van een bepaald type faillissementswet.

Het faillissement is, ongeacht het type regel dat in de wet is vastgelegd, een situatie waarin coördinatieproblemen en informatieasymmetrieën leiden tot complexiteit in het proces van het herzien van afspraken. Deze twee problemen leiden ertoe dat door partijen de faillissementssituatie onvoldoende contractueel kan worden beschreven. Hieruit volgt dat contracten incompleet zijn ten aanzien van de faillissementssituatie en te weinig onderscheidend naar aard, oorzaak en oplossingsrichting. Voor een complexe situatie worden te simpele contracten

geschreven. Op basis van de theorie omtrent incomplete contracten kan worden verwacht dat partijen zich de nodige ruimte tot heronderhandeling zouden willen laten. Of anders geformuleerd, partijen hebben de behoefte, in geval dergelijke ongespecificeerde situaties ontstaan, om opnieuw rond de tafel te gaan zitten. Dit nu is ook het faillissement: een heronderhandeling van contracten. Deze redenering leidt daarmee tot een rechtvaardiging van een reorganisatieregel in een faillissementswet. Het vreemde is dat we dit niet of eigenlijk alleen rudimentair in de Faillissementswet in Nederland hebben opgenomen.

3.2 De Nederlandse situatie

Nu de rol van het recht belicht is, kom ik toe aan de tweede vraag: wat is er mis met de huidige regeling omtrent de surseance en faillissement van bedrijven? Het huidig faillissementsrecht kan worden gekarakteriseerd als een liquidatieregel. Voor het overgrote deel van de faillissementen geldt dat de activa worden verkocht, hetzij als losse onderdelen, hetzij in één geheel. Slechts zeer weinig ondernemingen weten met een akkoord via surseance of faillissement schuldeisers zodanig tevreden te stellen dat in dezelfde vennootschap kan worden doorgegaan.²⁹ Ook worden de prestaties van het systeem bekritiseerd. Curatoren weten in faillissementssituaties slechts weinig middelen te realiseren en helaas verbetert de surseance daar niet veel in. De surseance wordt derhalve als een voorportaal van het faillissement gezien, en de taak van deze regel, namelijk het faciliteren van reorganisatie, lijkt niet te worden waargemaakt. En met de nadruk op liquidatie zou faillissement ook te veelvuldig leiden tot het liquideren van mogelijk gezonde bedrijfsonderdelen. Voorwaar geen beste prestatie.

Deze visie op het faillissement is wat te zwartgallig. Ik heb de afgelopen jaren op de nodige plaatsen geprobeerd deze kritiek in meer internationaal perspectief te plaatsen, daarbij de mening ventilerend dat de kritiek deels onterecht is.³⁰ Vooral voor wat betreft de realisatie van middelen moeten niet al te hoge verwachtingen worden gekoesterd. Dit neemt overigens niet weg dat het voor wat betreft het functioneren van de Faillissementswet als reorganisatie-instrument het nodige aan kritiek kan worden geuit. Dit heeft ook geleid tot het instellen van diverse commissies en, meest recentelijk, een werkgroep die zich heeft gebogen over het aanzien van een nieuwe faillissementswet en dan vooral de rol van surseance van betaling daarin.³¹

De vraag is dan ook wat de oorzaak is van het falen van de regels en wat er aan kan worden gedaan.

3.3 Falen van regels

Voordat het falen van de regels ter discussie komt te staan is het noodzakelijk om de volgende drie grondregels in het achterhoofd te houden:

1. Beseft dient te worden dat een onderneming in financiële moeilijkheden het niet per sé waard is om te worden gered.
2. Het is niet zo dat een faillissementswet de lange termijn perspectieven van een onderneming kan verbeteren.
3. De waarde van een onderneming is slechts in zeer incidentele gevallen aan de vennootschap gebonden.

In een willekeurig faillissement zijn economisch gezien drie mogelijke afwikkelingen aan de orde. Ten eerste kan de onderneming ophouden met produceren en de aanwezige activa stuksgewijs verkopen. Dit is wat ik hier een liquidatie zou willen noemen. Ten tweede kan de onderneming haar productieve activa als geheel aan een derde partij verkopen die er hopelijk meer waarde mee weet te realiseren dan het huidige management. Dit is een zogenaamde “going concern sale”, ook wel aangeduid met de term “doorstart”. Deze dient te worden onderscheiden van een liquidatie in die zin dat de activa van de onderneming bij elkaar blijven en niet los van elkaar worden verkocht. Ten derde kan de onderneming pogen haar contracten met financiers, leveranciers en werknemers te herzien, zodanig dat sprake is van een (uitzicht op) rendabele exploitatie. In de Faillissementswet is de mogelijkheid gecreëerd om met de concurrente crediteuren een (faillissements-, dan wel surseance)akkoord te sluiten. Dit akkoord kan onder voorwaarden ook door de rechter-commissaris worden opgelegd aan onwillige (concurrente) crediteuren. Dit laatste alternatief heeft wel als één van de voorwaarden dat minimaal net zoveel waarde gerealiseerd moet worden als bij de liquidatie om goedgekeurd te kunnen worden door de rechter-commissaris.³²

In Nederland wordt voornamelijk gebruik gemaakt van de eerste twee wijzen van afwikkeling: liquidatie en de doorstart (“going concern sale”). De derde wijze van afwikkeling komt sporadisch voor.³³ In geval van de liquidatie en de doorstart verliest het management, dan wel de directeureigenaren veelal hun baan en dienen het eigendom op te geven. In economisch jargon: zij verliezen de “private benefits of control” (de persoonlijke voordelen verbonden aan het ondernemersschap). Voor bestuurders en directeureigenaren zijn er derhalve weinig prikkels om actief gebruik te maken van de mogelijkheid de onderneming via de route van de faillissementswet te reorganiseren. Dit is een belangrijke onderdeel voor een verklaring waarom ondernemingen veelal te laat tot een faillissementsaanvraag komen.³⁴ Hieraan kan worden toegevoegd dat

bestuurders van vennootschappen niet bevoegd zijn om zonder toestemming van de aandeelhoudersvergadering het faillissement van de onderneming aan te vragen.³⁵ Tegenover deze prikkels om faillissement niet vroegtijdig aan te vragen, staat de persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders op grond van onrechtmatige daad indien zij handelen in de wetenschap dat de onderneming niet meer aan haar verplichting jegens een crediteur kan voldoen.³⁶ Indien bestuurders niet meer kunnen handelen, zullen zij waarschijnlijk wel gedwongen zijn om eerder het faillissement aan te vragen, dan in een situatie dat deze aansprakelijkheid er niet zou zijn. De vraag is of een dergelijke aansprakelijkheidsstelling bestuurders ook dwingt tot corrigerende actie ten aanzien van de ondernemingsactiviteiten, dan wel leidt tot een gebrek aan actie.

Een verdere obstructie van de mogelijkheden tot reorganisatie via de faillissementswet wordt gevormd door een complex geheel van regelgeving waarvan de belangrijkste zijn:³⁷

1. Regresvordering van het orgaan Uitvoering Werknemersverzekeringen (UWV) op de boedel voor lonen en premies volksverzekeringen voor na het faillissement ontslagen werknemers.³⁸ Deze vordering wordt aan de failliete vennootschap opgelegd en kan ertoe leiden dat een rendabele exploitatie ernstig wordt bemoeilijkt. Een soortgelijke behandeling bestaat er voor onbetaald gebleven pensioenpremies van werknemers.
2. Preferentiële positie van fiscus en UWV voor wat betreft prefaillements schulden gecombineerd met een rangconflict van de fiscus met die schuldeisers die niet het reële eigendom van goederen toekomt. Dit is onder andere het geval bij de financier die door middel van het stil pand bodemzaken in zekerheid heeft verkregen en sommige vormen van leasing. De preferentiële positie leidt tot een vermindering van de uitkering aan concurrente schuldeisers en die financiers die niet het reële eigendom van bodemzaken toekomt. Het rangconflict leidt tot mogelijk strategisch gedrag in de vorm van het toepassen van ontwijkconstructies dan wel het transformeren van het stil pand in vuistpand.
3. De nadelige fiscale behandeling van een omzetting van vreemd vermogen in eigen vermogen (“debt-equity swap”) in geval van het ontbreken van fiscaal compensabele verliezen.³⁹ Recentelijk heeft staatssecretaris van Eijck zich voorgenomen dit probleem (deels) op te lossen. Hij heeft hiertoe voorgesteld de kwijscheldingswinstvrijstelling onder voorwaarden ook voor de omzettingswinst toe te passen.⁴⁰ Desalniettemin is het vreemd dat de prikkel bestaat dat een onderneming die geen of weinig fiscaal compensabele verliezen heeft beter kan wachten met reorganiseren totdat deze er wel zijn.

4. De rechten van werknemers, en dan vooral de werking van de regels in de art. 7: 662-666 BW. Werknemers worden beschermd bij de overdracht van activa aan andere rechtspersonen. Deze bescherming geldt echter niet in faillissement. Bij een overdracht van de activa naar een andere onderneming blijven derhalve de verplichtingen ten aanzien werknemers, waaronder de regresvordering van het UWV, in de boedel achter. Deze vorderingen belasten dan niet meer de exploitatie van overgenomen activa. De overname van de activa door een derde partij is mede om deze reden qua economische aantrekkelijkheid moeilijk te evenaren door in de failliete vennootschap te reorganiseren.
5. De beschikbaarheid van boedelkrediet. Banken zijn moeilijk over te halen krediet aan de boedel te verstrekken. Ondernemingen in surseance/faillissement zijn al lang in de problemen en hebben deze niet voortijdig weten op te lossen. Dit ondanks de vaak intensieve bemoeienis van de huisbankier om orde op zaken te krijgen.⁴¹ Nu deze stille reorganisatie niet werkt ontbreekt het aan vertrouwen bij de huisbank de boedel verder te financieren.

Uit de bovenstaande factoren vloeit voort dat activa transacties in faillissement vergeleken met andere alternatieven zeer aantrekkelijk zijn. Schulden en verplichtingen (ook de verborgen verplichtingen) blijven achter, werknemersbescherming vervalt, (incompetent) management hoeft niet te worden overgenomen, er hoeft niet te worden onderhandeld met een veelheid aan partijen (banken, leveranciers, afnemers).

De kosten zijn echter ook hoog. Dit blijkt vooral uit de ‘recovery rates’. Recovery rates worden gedefinieerd als de verhouding van de uitkering aan een crediteur op zijn nominale vordering. Uitgedrukt in een percentage geeft het aldus aan wat een crediteur van zijn vordering terug ziet. Dit percentage kan ook over alle crediteuren heen worden berekend en geeft dan een indicatie hoe alle crediteuren gezamenlijk eruit springen. Deze laatste ratio wordt aangeduid met de term ‘firm recovery rate’. Uit onderzoek blijkt dat deze firm recovery rate gemiddeld 37% is.⁴² Dit betekent dat 63% van de totale nominale vordering op de onderneming afgeschreven moet worden. Het zou mooi zijn indien dit percentage aanzienlijk verhoogd zou kunnen worden.

3.4 Het verbeteren van het reorganiserend vermogen

Het verhogen van de recovery rate is makkelijker gezegd dan gedaan. Ik breng hier in herinnering dat regels weinig kunnen betekenen voor de lange termijn perspectieven van ondernemingen. Op de keper beschouwd, staan twee wegen

open voor de verhoging van recovery rates. Ten eerste zou er meer gemaakt kunnen worden van de huidige situatie. Ten tweede zouden ondernemingen moeten besluiten eerder tot reorganisatie over te gaan dan nu het geval is.

Om met de tweede weg te beginnen, zou er gezocht moeten worden naar instrumenten om ondernemingen op een meer tijdig moment tot reorganisatie over te halen. De inschatting van het juiste moment en het nemen van actie is afhankelijk van twee factoren: de competentie van het management en de wijze waarop de reorganisatie in de faillissementswet is of wordt geregeld.⁴³ Competentieverbetering van managementteams door toedoen van regelgeving lijkt weinig realistisch. Wel kan het management worden aangespoord om de alternatieven grondig en tijdig te overwegen. Dit zou pleiten voor een aansprakelijkheidstoets zoals bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk sinds 1986 bestaat.⁴⁴ Met deze regel kunnen bestuurders aansprakelijk worden gesteld indien zij hebben nagelaten die maatregelen te nemen die de verliezen zouden hebben kunnen minimaliseren.⁴⁵ Het nadeel van een dergelijke regel is dat het leidt tot risicomijdend gedrag van de kant van bestuurders en innovatie zou kunnen remmen. Een dergelijke aansprakelijkheidsstelling zou kunnen worden gecombineerd met het aantrekkelijker en sterker maken van de surseance van betaling. Een versterkte surseance geeft bestuurders de gelegenheid het (reorganisatie-)werk te continueren, te laten bewijzen dat zij het wel kunnen en de baan (en daarmee de ‘private benefits of control’) te behouden. Deze opzet zou bestuurders en directeureigenaren een prikkel geven eerder te reorganiseren. Dit zou al met al een belangrijke aanzet kunnen zijn om ondernemingen ertoe te brengen eerder (dat wil zeggen eerder in de fase van financiële moeilijkheden) de ‘beschutting’ te zoeken van de surseance. Indien dit zou slagen is de eerste slag naar hogere recovery rates reeds gelukt.

De vraag die hier dan impliciet onbeantwoord blijft is: Waarom is reorganisatie in dezelfde vennootschap zinnig? Tenslotte is de activiteit van een onderneming niet direct gebonden aan de juridische huls. Door middel van een activa transactie kan de onderneming de vennootschap achter zich laten en de activiteiten gereorganiseerd voort zetten, met of zonder het huidig bestuur.⁴⁶ De belangrijkste redenen om de activiteiten in dezelfde huls voort te zetten zijn overwegingen van fiscale en prijstechnische aard, naast minder direct economische overwegingen als integriteit en rechtvaardigheid. Een fiscale overweging is wel dat de eventueel opgebouwde compensabele verliezen in de vennootschap met een activa transactie niet kunnen worden meegenomen; een prijstechnische overweging is dat een te laag bod (in de perceptie van betrokkenen) voor de activa via reorganisatie in de vennootschap kan worden afgewezen.⁴⁷ Tenslotte kan de failliete debiteur van mening zijn dat het niet rechtvaardig is werknemers, afnemers en leveranciers slechts de scherven te

laten. Hij kan van mening zijn dat hij hen ook wil laten delen in de kansen van de gereorganiseerde onderneming.

De reorganisatie in surseance moet wel mogelijk worden gemaakt. En daarmee komen we uit bij de eerste weg ter verhoging van de recovery rates, namelijk het verbeteren van de huidige situatie. De belangrijkste overweging hierbij is dat de aantrekkelijkheid van de activa transactie in faillissement in meer of mindere mate dient te worden geëvenaard. Indien dit niet geschiedt zal alsnog menige ondernemer zich gedwongen zien door middel van een faillissement en een doorstart de activiteiten te redden. Voor een goede mogelijkheid tot reorganisatie zullen in willekeurige volgorde de volgende obstakels dienen te worden geslecht.

1. De omvang van de boedelschulden. Deze dienen sterk te worden ingeperkt. Dit maakt de toekomstige exploitatie eerder rendabel en vermindert een belangrijk kostenvoordeel van de activa transactie in faillissement.⁴⁸ Het is vaak de regresvordering van het UWV die een te zware wissel trekt op de exploitatie van de te reorganiseren onderneming. De MDW-werkgroep heeft dit punt ook aangesneden, doch kon geen gezamenlijk standpunt innemen. Tenslotte heeft het inperken van deze regresrechten consequenties voor de overheidsfinanciën.
2. De fiscale benadeling van een omzetting van schulden in aandelenkapitaal. Een dergelijke regeling fungeert als een belasting op een financiële reorganisatie. Bij de reorganisatie moet het fiscaal niet (extra) onaantrekkelijk worden gemaakt schulden in aandelenkapitaal om te zetten. Dit maakt wederom de activa transactie in faillissement aantrekkelijker.
3. Het surseance- of faillissementsakkoord zou werkzaam moeten kunnen zijn naar alle crediteuren. Ik pleit voor een flexibele interpretatie van de vereisten waaraan een akkoord zou moeten voldoen om voor homologatie in aanmerking te komen. Nu is het zo dat een onderneming slechts een akkoord kan aanbieden indien de concurrente crediteuren enige betaling kan worden geboden. Indien dit niet het geval is, is een akkoord onmogelijk geworden. Dit perkt de werkingsfeer van het akkoord te zeer in. Met de opname van de preferente schuldeisers in het akkoord wordt dit al beter (zoals ook voorgesteld door de MDW-werkgroep), echter ik vermag niet in te zien waarom een akkoord niet werkzaam zou kunnen zijn naar alle schuldeisers, inclusief separatisten, achtergestelde schuldeisers en zelfs aandeelhouders. Indien de financierende partijen de diverse respectievelijke financiële claims zouden willen herzien waarom dan de werkingsfeer van het akkoord beperkt houden? Eén van de onontbeerlijke voorwaarden waaraan dit akkoord zou moeten voldoen is het vereiste dat bij een akkoord minimaal de opbrengst

zoals die bij liquidatie dan wel bij doorstart zou kunnen worden behaald, dient te worden gehaald. En vervolgens dat bij de verdeling recht dient te worden gedaan aan de verschillende rechten die partijen hebben.⁴⁹ Ook zou de vorm waarin men de bestaande claims zou willen herzien vrij te kiezen moeten zijn. In de heronderhandeling omtrent deze claims is derhalve contractvrijheid; in de wijze waarop de claims worden verdeeld dient de wet een toezichthoudende functie te definiëren voor de curator. Deze moet toezien dat de claims worden verdeeld met inachtneming van rangordening en omvang van de claim. Tenslotte dienen partijen over het akkoord te stemmen en dient de rechter-commissaris de mogelijkheid te hebben het akkoord verbindend te verklaren voor alle in het akkoord participerende betrokkenen.⁵⁰

4. Het rangconflict tussen het fiscale voorrecht en stil pand en het conflict tussen het bodemrecht en zekerheidsfiguren die niet het reële eigendom betreffen. Rangconflicten belemmeren de heronderhandelingen: het is niet duidelijk wie waar recht op heeft, dan wel leidt het tot ongewenst strategisch (ontwijk-)gedrag. Hier is zeker niet de onderneming in reorganisatie mee gebaat. Ook hier geldt natuurlijk dat afschaffing van het fiscale voorrecht en bodemrecht voor de overheid negatieve financiële consequenties heeft. Wil een reorganisatieregulering ondernemingen daadwerkelijk de ruimte geven om te reorganiseren dan dienen deze obstakels op zijn minst te worden verminderd dan wel te worden weggenomen.
5. Boedelkrediet. De vaak gehoorde klacht dat van voortzetting in faillissement geen sprake kan zijn omdat financiers geen boedelkrediet willen verstrekken dan wel leveranciers niet op krediet willen blijven leveren, wijst op een belangrijk obstakel in de reorganisatie van ondernemingen. Hier dient echter wel beseft te worden of dit een oorzaak is dan wel een gevolg van andere obstakels. De huidige systematiek ontmoedigt namelijk tijdige aanvragen van ondernemingen om te reorganiseren en de surseance is niet krachtig genoeg om reorganisatie te kunnen effectueren. Ondernemingen die in surseance dan wel faillissement terecht komen hebben vaak het geduld van financiers al teveel getart en kunnen niet meer op (berekenende) toeschietelijkheid rekenen. Voorzover bestuurders, dan wel directeureigenaren, weigeren de werkelijkheid onder ogen te zien dat de bakens fundamenteel dienen te worden verzet, zie ik niet in waarom onder een nieuwe regelgeving deze ondernemers wel krediet zouden moeten kunnen krijgen. De onderneming dient wel de perspectieven te hebben om kredietverlening te verdienen. Met een meer tijdige aanvraag zal dit probleem naar de achtergrond verschuiven. De financiële situatie van de onderneming is dan minder deplorabel en daarmee moet de onderneming in

staat worden geacht meer kans te hebben om succesvol een boedelkrediet aan te trekken.

Naast deze vijf punten zou in een dergelijk systeem het ook mogelijk moeten zijn de opties open te houden. Zowel de reorganisatie als ook de doorstart moeten in de procedure kunnen worden uitgevoerd. Het is op voorhand niet duidelijk of tot reorganisatie kan worden overgegaan, dan wel dat verkoop van activa aan een meer kundige derde partij betere resultaten oplevert. Als laatste, doch niet onbelangrijk, dient te worden gemeld dat in een dergelijk systeem zeggenschap en toezicht een belangrijker rol zullen gaan spelen. De curator zal meer toezicht op het proces moeten uitoefenen dan voorheen het geval is geweest. Waar hij in de huidige situatie van de surseance meer in adviserende en medebesikkende rol vorm geeft aan het proces, zal dit onder een vernieuwde surseance regeling zwaarder aangezet moeten worden. Hierbij zal, afhankelijk van de competentie van het bestuur, meer over te laten zijn aan het bestuur en het toezicht belangrijker worden. Toezicht op het bestuur, op betrokken partijen en het bewaken van de positie van hen die niet direct zijn vertegenwoordigd. Met de mogelijkheid (financieel) te reorganiseren is het ook noodzakelijk de betrokkenen in dit proces de zeggenschap te geven voor waar het de specifieke belangen betreft, zonder overigens dat dit hen de mogelijkheid geeft de gehele reorganisatie te blokkeren.

4 Afsluitende opmerkingen

Vat ik het bovenstaande samen dan blijkt op basis van het bestaan van informatie- en coördinatieproblemen een belangrijke rol voor het recht weggelegd in het oplossen van de problemen van in financiële nood verkerende ondernemingen. In de Nederlandse situatie blijken vervolgens enkele obstakels te bestaan die de reorganisatiemogelijkheden van de onderneming binnen de vennootschap beperken. Derhalve zoekt men, met enige mate van succes, de toevlucht tot de activa transacties in faillissement, oftewel de doorstart. Ik heb vervolgens geschetst welke obstakels dienen te worden geslecht om tot goede mogelijkheid tot reorganisatie te komen. Als slot zou ik hierbij graag nog enkele kanttekeningen willen plaatsen.

Ten eerste dient zonneklaar te zijn dat de voorgespiegelde regelgeving niet hoeft te leiden tot een toonbeeld van efficiënte reorganisaties met hoge recovery rates en korte doorlooptijden. Hiervoor is de situatie van ondernemingen in financiële moeilijkheden te complex. Managementteams, c.q. directeureigenaren, hebben niet altijd de moed en/of de competentie om tot tijdig ingrijpen over te gaan, zelfs indien de wet de reorganisatie mogelijk maakt. Activa transacties kunnen in het algemeen ook sneller worden geëffectueerd dan een financiële

reorganisatie.⁵¹ Dergelijke reorganisaties vergen meer tijd en zijn derhalve kostbaarder. Vooral voor kleinere ondernemingen zal snel gelden dat deze kosten niet opwegen tegen de omvang van de nominale vordering van individuele crediteuren. Derhalve ontbreekt voor crediteuren de prikkel betrokken te worden bij de reorganisatie.

Een tweede opmerking betreft het effect dat een verandering in systematiek ook consequenties heeft voor ondernemingen die nog niet in staat van faillissement zijn verklaard. Het faillissement, of surseance, werpt haar schaduw vooruit. Financiers kunnen minder bereidwillig worden mee te werken aan een stille reorganisatie. Tenslotte zullen zij als het alsnog mis gaat, dienen mee te werken aan een reorganisatie in surseance, na dit al een eerste keer vrijwillig te hebben gedaan. Ook kunnen de aanpassingen ertoe leiden dat hogere risicopremies worden ingebouwd in de rentepercentages verbonden aan diverse kredietvormen. Of dat krediet minder snel of in een kleinere omvang wordt verstrekt. Een reorganisatieregeling dient er niet toe te leiden dat ondernemingen geconfronteerd worden met additionele beperkingen in de mogelijkheid financiering te verkrijgen.

Ten derde dient bedacht te worden dat een wijziging in het systeem langs de geschetste lijnen een behoorlijke verbouwing betekent van niet alleen de Faillissementswet, doch ook het Burgerlijk Wetboek en de Invorderingswet. Een dergelijke wetgevingsinspanning moet niet te licht worden opgenomen. Daarbij komt nog dat het niet geheel en al vrijblijvend is. Slechts enkele onderdelen aanpassen leidt hoogstwaarschijnlijk niet tot het gewenste resultaat. Gezien de in het verleden gevoerde discussies is het maar zeer de vraag of het politiek haalbaar is de aanpassingen als een pakket aan maatregelen door te voeren.

Uit dit alles vloeit naar mijn mening voort dat:

1. de verandering naar een op reorganisatie toegesneden wet een fundamentele herziening is van ons faillissementsstelsel;
2. er de nodige politieke weerstand te verwachten valt;
3. niet moet worden gedacht dat de nu veelvoorkomende activa transactie in faillissement met het invoeren van een sterkere wettelijke reorganisatieregeling in onbruik zal geraken.

5 Dankwoord

Mijnheer de Rector Magnificus, geachte toehoorders. Aan het slot van deze rede gekomen wil ik u allen graag danken voor het lenen van uw gewillig luisterend

oor. Ik hoop erin geslaagd te zijn u een indruk te hebben gegeven van een deel van het interessante wetenschappelijke vakgebied van de rechtseconomie.

Dankwoorden zijn voor degene die deze uitspreekt, vind ik, een hachelijke zaak. Waar te beginnen, maar vooral: waar te stoppen? En hoeveel dank dient te worden uitgesproken aan wie en in welke mate van bijzonderheid? En vervolgens, met het stellen van deze vragen: hoe kom ik nu nog tot een geloofwaardig dankwoord? Het enige argument dat hier onverkort geldt, is dat de incompleetheid onoverkomelijk is.

Ik spreek mijn dank uit naar de vele collega's in verschillende faculteiten, onderzoeksgroepen dan wel vakgroepen met wie ik in de loop der jaren het mooie vak van de financiële economie en ook de rechtseconomie heb mogen beoefenen. Dit is, naast de puur intellectuele uitdaging van het wetenschappelijke werk, één van de belangrijkste bronnen van plezier in het werk.

Graag bedank ik ook hier de dames en heren studenten die zich misschien tegen wil en dank mijn vorm van kennisoverdracht hebben laten welgevalen. Gezien de toch wel positieve evaluaties over de jaren heen lijkt het oordeel naar de goede zijde over te hellen. Dit sterkt mij in de overtuiging vooral door te gaan met het stellen van vragen aan jullie en het opwekken van verwondering over de gang van (empirische) zaken.

Deze bovenstaande algemene, maar ook welgemeende woorden van dank, wil ik graag aanvullen met een enkele meer specifieke dankbetuiging.

Zo ben ik mijn oud-collega's bij de vakgroep Financiering, Belegging en Accounting van de Economische Faculteit voor vele jaren van plezierig werken dank verschuldigd. Jullie zijn zeker niet uit mijn gedachten verdwenen. In het bijzonder dank ik Joop Bouma, Frans Tempelaar, Jan Schipperijn, Peter Smid, Mark Helmantel, Auke Plantinga, Nanne Brunia, Bert Scholtens en Diana Kikkert.

Ook mijn collega's bij FINAN, en in het bijzonder Evert-Jan Stokking en Pim van der Marel, ben ik dank verschuldigd voor het enthousiasme waarin nieuwe ideeën omtrent ondernemingswaardering worden opgepakt en ook de ruimte die ik heb gehad in het in de tijd schuiven van werkzaamheden.

Hooggeleerde Nentjes, beste Andries,

Eigenlijk is het nog te kort dat wij hebben kunnen samenwerken. Jouw emeritaat staat nu toch wel heel binnenkort voor de deur, maar ik hoop dat je nog regelmatig bij ons over de vloer zal komen. Ik heb de samenwerking in de

afgelopen periode als heel prettig ervaren en zal je node missen in discussies die niet alleen de rechtseconomie betreffen. Dank daarvoor.

Hooggeleerde Timmerman, beste Vino,

Jij hebt aan de wieg gestaan van de leerstoel Bedrijfseconomie en Recht. Dat economie voor het recht wat kan betekenen, daar zijn wij beiden van overtuigd. Ik hoop dat ik jouw verwachtingen hieromtrent kan waar maken. Dank voor jouw aanmoedigingen en jouw steun.

Beste collega's van de sectie Econ omie en Openbare Financiën

Ik dank jullie voor de hartelijke en collegiale wijze waarop jullie mij in jullie midden hebben ontvangen. Ik hoop nog lang en met enthousiasme met jullie te kunnen blijven samenwerken aan onderzoek en onderwijs.

Beste Aeltsje, Sybren, Jelle en Wytske,

In een vorig door mij geschreven dankwoord (mijn dissertatie), eindigde ik met de hoop uit te spreken weer meer aandacht aan jou, Aeltsje, en aan Sybren, Jelle en Wytske te kunnen besteden. Dit was wel een mooi einde van een voorwoord, echter ik heb het in mijn ogen nooit echt waar kunnen maken. De belangrijkste les is dat ik een dergelijke toezegging niet kan doen. Ik ben jullie op zijn minst het meeste mijn bijzondere dank verschuldigd. Zo blijkt er, achteraf en onvermijdelijk, ook bij mij een rangordening in dankwoorden te bestaan.

Ik heb gezegd.

Literatuur

- Ayres, I. & R. Gertner (1992), Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules, *The Yale Law Journal*, Vol. 99, pp. 87-130.
- Baird, D.G. & R.K. Rasmussen (2002), *The End of Bankruptcy*, Working paper no 02-23, Vanderbilt University Law.
- Bebchuk, L.C. (1990), A New Approach to Corporate Reorganizations, In: L.C. Bebchuk (ed), *Corporate Law and Economic Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 150-181.
- Berends, A.J. (2002), MDW-Werkgroep Modernisering Faillissementsrecht Broedt Ei Uit; Kabinet Adopteert Kuiken, *TvI*, jrg 8, nr 1, pp. 50-55.
- Beukenhorst, D.H., S.C.J.J. Kortmann, H.P.J. Ophof en S.H. de Ranitz (1993), *Het faillissement in de tijd van Molengraaff en nu*, Preadvies van de Vereeniging Handelsrecht, W.E.J. Tjeenk Willink, Zwolle.
- Boot, A.W.A. & J.E. Ligterink (2000), *De Efficiëntie van de Nederlandse Faillissementswetgeving*, Amsterdam Center for Corporate Finance.
- Botter, R.J. (2002), Herstructurering van door Nederlandse uitgevende instellingen uitgegeven obligaties, in: *Een bewezen bestaansrecht, Lustrumbundel 2002*, Vereniging voor Effectenrecht, Kluwer-Deventer, pp. 37-48.
- Coase, R.H. (1937), The Nature of the Firm, in: Coase, R.H. (1988), *The Firm, The Market and the Law*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 33-55.
- Coase, R.H. (1960), The Problem of Social Cost, in: Coase, R.H. (1988), *The Firm, The Market and the Law*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 95-156.
- Cooter, R. (1982), The Cost of Coase, *Journal of Legal Studies*, Vol. XI, pp. 1-33.
- Cooter, R. & T. Ulen (2000), *Law and Economics*, 3rd edition, Addison Wesley Longman.
- Couwenberg, O. (1997), *Resolving Financial Distress in the Netherlands: A Case Study Approach*, Proefschrift, Rijksuniversiteit Groningen.
- Couwenberg, O. (2000), Survival Rates in Bankruptcy Systems: Overlooking the Evidence, *European Journal of Law and Economics*, Vol 12., pp 253-273.
- Couwenberg, O, N.E.D. Faber en S.C.J.J. Kortmann (2001), *De Efficiëntie van de Nederlandse Faillissementswet*, Onderzoekcentrum Onderneming & Recht.
- Davies, P.L. (2002), *Introduction to Company Law*, Oxford University Press.

- Eggleson K., E.A. Posner & R. Zeckhauser (2000), *Simplicity and Complexity in Contracts*, John M. Olin Law & Economics Working Paper no. 93 (2d series), The University of Chicago.
- Hart, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Clarendon Press, Oxford.
- Hart, O. & J. Moore (1999), Foundations of Incomplete Contracts, *Review of Economic Studies*, Vol. 66, pp 115-138.
- Jensen, M.C. & W.H. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol3, pp. 305-360.
- Kahneman D. & A. Tversky (1986), Rational Choice and the Framing of Decisions, in: R.M. Hogarth & M.W. Reder (eds), *Rational Choice, The Contrast between Economics and Psychology*, The University of Chicago Press.
- Macauley, S.(1963), Non-contractual relations in business: a preliminary study, *American Sociological Review*, Vol. 28, pp. 55-67.
- MacNeil, I.R. (1980), *The New Social Contract, An Inquiry into Modern Contractual Relations*, Yale University Press, New Haven.
- Mijnssen, F.H.J. (vz), (1989), Rapport van de Commissie ter advisering omtrent eventuele herziening van de Faillissementswet.
- Raaijmakers, M.J.G.C. (vz), (2001), Eindrapport MDW-werkgroep Modernisering Faillissementsrecht Tweede Fase.
- Posner, E. (2002), *Economic Analysis of Contract Law after Three Decades: Succes or Failure?*, Working paper, The University of Chicago.
- Posner, R. A. (1998), *Economic Analysis of Law*, 5th ed., Aspen Law & Business.
- Schleifer, A & R.W. Vishny (1992), Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach, *The Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 1343-1366.
- Simon, H.A. (1978), Rationality as Process and as a Product of Thought, *American Economic Review: Proceedings*, Vol. 68, pp. 1-16.
- Sundgren, S. (1998), Does a Reorganization Law Improve the Efficiency of the Insolvency Law? The Finnish Experience, *European Journal of Law and Economics*, Vol. 6, pp.177-198.
- Stein, P.A., Ch.P.A. Geppart en W.M. Levelt-Overmars (1986), *Handelingen der Nederlandse Juristen-Vereniging*, jrg 116, W.E.J. Tjeenk Willink, Zwolle.
- Sunstein, C.R. (2000), *Behavioral Law & Economics*, Cambridge University Press.
- Thorburn, K. (2000), Bankruptcy Auctions: Costs, Debt Recovery, and Firm Survival, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, pp. 337-368.
- Walters, A. (1998), Enforcing wrongful trading, in: B.A.K. Rider (ed), *The Corporate Dimension*, Jordans, pp. 145-160.

Williamson, O.E. (1979), Transaction-cost Economics: The Governance of Contractual Relations, *Journal of Law and Economics*, Vol. 22, pp 3-61.
Williamson, O.E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press.

Bij het schrijven van deze rede heb ik veel baat gehad aan discussies met en suggesties, opmerkingen en verbeteringen van Janneke Bakker, Jan Bouwman, Daniël Hoekstra, Edgar Karssing, Loes Lennarts, Andries Nentjes, Vino Timmerman, Frank Veenstra, Martijn Vermeer, Mark Wissink. Ik wil hen hiervoor via deze weg apart danken. Natuurlijk blijf alleen ik verantwoordelijk voor de inhoud.

¹ Zie bijvoorbeeld Cooter & Ulen (2001), of Posner (1998).

² Het aardige is dat Coase het theorema niet zelf expliciet heeft gesteld. Het was de bedoeling van Coase om aan te tonen dat de aannamen die ten grondslag liggen aan de theorie omtrent perfecte markten leiden tot internalisatie van alle kosten. Dat wil zeggen “social costs” blijken “private costs” te worden. In deze analyse bleek het recht alleen de rol te hebben duidelijkheid te scheppen wat de rechten van partijen zijn en niet een rol in hoe deze rechten over de partijen dienden te worden verdeeld. Anderen hebben vervolgens de redenering tot een theorema “verheven”. Het theorema blijkt geenszins ondubbelzinnig te interpreteren te zijn. Cooter (1982) geeft hiervan een goede illustratie. Belangrijk in deze is om te beseffen dat het Coase theorema alleen opgaat indien geen van de partijen in staat is, in de verdeling van de (eigendoms)rechten, de waarde hiervan opportunistisch te beïnvloeden. Een tweede belangrijke kwalificatie betreft de aanname dat partijen niet zodanige financieringsbeperkingen zijn opgelegd dat de transactie door gebrek aan middelen niet kan worden voltooid. Het zijn vooral deze financieringsbeperkingen die als knellend, dat wil zeggen leidende tot een onrechtvaardige verdeling, worden ervaren in de praktijk.

³ Zie hiertoe onder andere art. 3:296 en de afdelingen 6.1.6, 6.1.9 en 6.1.10 BW.

⁴ In de agentschapstheorie wordt de onderneming gezien als een “hexus of contracts”. Hierin is ook het “contract” tussen aandeelhouders en bestuurders gevat. Zie Jensen & Meckling (1976). Natuurlijk bepalen de wettelijke regelingen omtrent de inrichting van het bestuur van de onderneming, tezamen met de statuten in belangrijke mate de vorm en de aard van de relatie tussen aandeelhouders en bestuurders. Indien dit geheel aan regels als “contract” wordt gezien, is in ieder geval sprake van een ruime interpretatie van dat begrip.

⁵ Zie de Nadere Regeling Gedragstoezicht 2002, zoals uitgevaardigd door de Autoriteit Financiële Markten (A-FM). De bevoegdheid van de A-FM deze regeling op te leggen vloeit voort uit het Besluit Toezicht Effectenverkeer 1995.

⁶ Deze casuspositie is geanonimiseerd en voor presentatiedoeleinden enigszins vereenvoudigd.

⁷ In dit geval is het contract incompleet, niet zozeer omdat partijen dit zo willen (het eerste geval), doch omdat de ins-and-outs van het product niet vast te leggen zijn. Dit is in essentie de aanname die door Hart & Moore (1999) wordt gebezigd om tot een theorie van incomplete contracten te komen. De bespreking hier is niet zozeer gericht op deze vorm van incomplete contracten, doch veel meer gericht op de situatie dat partijen ook beperkt rationeel zijn.

⁸ Overigens lijken vele conflicten betreffende earn-out contracten juist te ontstaan door een verschillende interpretatie van het winstbegrip zoals dit in contracten is vastgelegd.

⁹ Dit is vooral het geval indien uit deze negatieve ontwikkeling een aanzienlijke aanpassing van verwachtingen omtrent de toekomstige prestaties voortvloeit.

¹⁰ Dit is een nogal rationele overweging voor incompleteiteit. Het was wel de basis voor het ontwikkelen van de “eerste generatie” Law & Economics modellen op het terrein van het contractrecht. Posner (2002) geeft hiervan een aardige beschrijving en levert de nodige kritiek.

¹¹ Met deze vorm van beperkte rationaliteit is ook de naam van Simon (1978) verbonden. In de loop van de tijd is op de fundamenteën van zijn werk het vakgebied “behavioral (law and) economics” ontstaan. Hierin wordt onderzocht welke de consequenties zijn van beperkte rationaliteit voor de beslissingen die door mensen worden genomen, onder andere ook hoe contracten en wetten tot stand komen, c.q. worden gehandhaafd. Zie voor bijdragen op dit terrein, Sunstein (2000). In het bestek van deze oratie past het niet om hier dieper op in te gaan.

¹² Aan partijen is de keus om een conflict door middel van arbitrage, dan wel door de rechter (hetzij een Nederlandse, hetzij een buitenlandse) te laten oplossen.

¹³ Eén van de eerste studies naar dit soort contractgebruik is van Macauley (1963).

¹⁴ Deze term is ontleend aan Williamson (1979). In zijn latere werk, Williamson (1985), hanteert hij een indeling die meer gericht is op de transactie en in mindere mate op het contract, namelijk prijsbepaling, risicofactoren en beveiliginstrumenten (“price, hazards and safeguards”, p. 30ev). “Hazards and safeguards” zijn in bovenstaande indeling versleuteld over de tweede en derde categorie, waarbij specifieke omstandigheden die nakoming in gevaar brengen de “hazards” zijn (categorie 3) en de genomen contractuele maatregelen ten aanzien van niet-nakoming de “safeguards” vormen (categorie 2).

¹⁵ Zie Macauley (1963) voor een indeling die soortgelijk is aan de hier gepresenteerde. De alternatieve indeling wordt door MacNeil (1980) gegeven.

¹⁶ Meer specifiek kan gesteld worden dat vooral categorie 1 en 2 door het BW worden ingevuld. Voor categorie 1 geldt dan dat niet zozeer het karakter van de wederzijdse verplichting wordt geregeld (vrijheid is hier het devies), doch wel dat partijen de afspraken dienen na te komen gegeven redelijkheid, billijkheid en gewoonte. Hier heeft de rechter dan ook de meeste ruimte om in geval van conflict tot nadere interpretatie van de afspraken te komen (6:248, lid 1). Voor categorie 2 geldt dat de matigingsbevoegdheid van de rechter (6:94) en onvoorziene omstandigheden (6:258) dwingend recht zijn. Het is aan partijen om vervolgens, of in een verdere uitwerking van het contract, van aanvullende wetsbepalingen af te wijken dan wel de wet te volgen. Categorie 3 blijft goeddeels ter invulling aan partijen over onder voorbehoud van de redelijkheid en billijkheid. Alhoewel gesteld zou kunnen worden dat de bepaling omtrent onvoorziene omstandigheden zijn schaduw vooruit zou kunnen werpen en derhalve invloed uitoefent op in ieder geval de verschaffing van informatie. In het bovenstaande wordt uitgegaan van het algemene overeenkomstenrecht. Bijzondere overeenkomsten en consumentenovereenkomsten zijn, gezien hun speciale karakter, in deze redenering buiten beschouwing gelaten.

¹⁷ De correcte term hiervoor is “opportunity costs”.

¹⁸ Dit geldt, wellicht ten overvloede, voor beide contractpartijen.

¹⁹ Eggleston, Posner en Zeckhauser (2000) onderscheiden diverse dimensies aan “simple” en “complex” contracts. Contracten zijn in hun visie meer complex indien op de volgende drie dimensies een hogere score wordt behaald: (i) de mate waarin een contract

voorziet in specifieke regels omtrent prestaties en verplichtingen onder verschillende toekomstige omstandigheden, (ii) de variantie in de omvang van de betalingen tussen partijen in de geïdentificeerde omstandigheden, (iii) de cognitieve inspanning die partijen moeten doen ten einde het contract te kunnen begrijpen. Gegeven de mij beschikbare ruimte neem ik deze drie tezamen in de term complex. Een hogere mate van complexiteit in een contract levert dan een score op die hoger is op de drie dimensies dan een contract dat minder complex is.

²⁰ In internationale gevallen zouden partijen natuurlijk kunnen kiezen voor een buitenlands rechtsstelsel, voorzover de daarin opgenomen dwingende regels hen beter uitkomt.

²¹ Dit betekent overigens niet dat contracten niet omvangrijk en gedetailleerd kunnen zijn. Het gaat erom dat deze contracten onder een ander regime in meer of mindere mate nog gedetailleerder zouden kunnen zijn. Op zich is dit in zichzelf niet meer of minder waardevol. Deze vraag is pas te beantwoorden indien duidelijk wordt dat partijen graag dergelijke contracten zouden willen sluiten en hiertoe onder het huidige regime ondervinden dat zij teveel worden ingeperkt.

²² De term “frame dependence” is te danken aan Kahnemann & Tversky (1986, p. 70). Dit houdt in dat de wijze waarop problemen worden geformuleerd het beslissingsproces bij mensen beïnvloedt.

²³ Eggleston et al. (2000) komen tot een soortgelijke conclusie dat gaten veroorzaakt door beperkte rationaliteit tot liberale interpretatie moet leiden.

²⁴ Art.1 Fw: “De schuldenaar die in den toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen wordt, [...], bij rechterlijk vonnis in staat van faillissement verklaard.”

²⁵ De zinsnede is een vrije vertaling uit het werk van Jensen & Meckling (1976).

²⁶ Dit coördinatieprobleem strekt zich niet alleen uit tot het heronderhandelen over prefaillementschulden doch ook over het probleem van het verstrekken van additioneel krediet. Wie moet of wil hoeveel nieuw krediet aan de failliete debiteur/onderneming verstrekken ten einde voortgang mogelijk te maken. Deze vraag is moeilijk te beantwoorden indien sprake is van coördinatieproblemen, informatieasymmetrieën en mogelijk opportunistisch handelen. Het opnemen van een regel in de wet die dergelijk krediet een geprivilegieerde status (in casu boedelkrediet) geeft, kan ertoe leiden dat wel krediet kan worden verstrekt. Zie ook Posner (1998) voor een bespreking van dergelijke coördinatieproblemen. Overigens plaatsen enkele auteurs bij het “collective action problem” als verklarings- en rechtvaardigingsgrond van faillissementswetten ook vraagtekens. Het meest recent hierin is de paper van Baird en Rasmussen (2002). Zij stellen dat partijen in (financiële) contracten zeer wel de faillissementssituatie (privaat) weten te regelen en geven hiervoor ook enige empirische ondersteuning. Het probleem met de redenering is echter dat niet aangenomen kan worden dat alle partijen bij iedere debiteur en in iedere omstandigheid hiertoe in staat hoeven te zijn dergelijke contracten te specificeren. Aldus is altijd de kans op misbruik van positie mogelijk. Ook dit is een rechtvaardigingsgrond voor een faillissementswet.

²⁷ Art. 23 Fw.

²⁸ De basis hiervoor zijn onder andere de artikelen 24, 37, 51, 52, 68 Fw.

²⁹ Ten aanzien van de procedure voor het oplossen van de problemen, kan worden geobserveerd dat niet of nauwelijks crediteuren worden betrokken bij het beslissingsproces hoe tot een oplossing te komen. Het is derhalve de curator die, met instemming van de rechter-commissaris, en na inwinning van eventuele adviezen het

besluit neemt wat er met de activa van de onderneming moet gebeuren. Overigens moet de vrijheid van de curator hier niet te groot worden aangeslagen. Veelal zijn de alternatieven voor de curator beperkt, dan wel wordt hij geconfronteerd met een ‘knock-out’ bod.

³⁰ Zie Couwenberg (2000) en Couwenberg, Faber en Kortmann (2001). Hieruit blijkt dat de prestaties in internationaal verband niet uit de toon vallen.

³¹ Belangrijke aanzetten tot de discussie waren onder andere in chronologische volgorde: Preadviezen voor de Nederlandse Juristen-Vereniging van P.A. Stein, Ch.P.A. Geppaart en W.M. Levelt-Overmars, 1986; Het rapport van de Commissie ter advisering omtrent eventuele herziening van de Nederlandse Faillissementswet (commissie Mijnsen), 1989; D.H. Beukenhorst, S.C.J.J. Kortmann, H.P.J. Ophof en S.H. de Ranitz, Preadviezen van de Vereeniging Handelsrecht, 1993; A.W.A. Boot & J. E. Ligterink, *De efficiëntie van de Nederlandse faillissementswetgeving*, Amsterdam Center for Corporate Finance, 2000; en tenslotte het Eindrapport van de MDW-werkgroep Modernisering Faillissementsrecht tweede fase, 2001, onder voorzitterschap van Prof. mr. M.J.G.C. Raaijmakers. De werkgroep was in het leven geroepen de controversiële onderwerpen die niet al in wetsvoorstel 27 244 ter verbetering van de werking van de surseance waren opgenomen, nader te bestuderen en met voorstellen tot wijzigingen van de wet te komen. Zie voor het rapport: <http://www.ez.nl>. Berends (2002) geeft een overzicht van de belangrijkste punten uit dit rapport.

³² Voor de goedkeuring door de rechter-commissaris wordt de term homologatie gebruikt. De voorwaarden waaronder een faillissementsakkoord kan worden aangeboden zijn vastgelegd in het art. 153 Fw; voor de surseance zie art. 272 Fw.

³³ Zie ook Couwenberg (1997) voor een overzicht van het voorkomen van afwikkelingswijzen over de jaren heen. Overigens lijkt er de laatste tijd enige kentering in het gebruik van de surseance op te treden. Enkele grote, beursgenoteerde, ondernemingen trachten, of hebben getracht, via de surseance de financiële structuur van de onderneming aan de gewijzigde marktomstandigheden aan te passen. Zo heeft Versatel via een surseanceakkoord schulden omgezet in aandelenkapitaal, en tracht ook UPC een soortgelijke herfinanciering via de surseanceprocedure door te voeren. Ten slotte poogt Getronics via een onderhandsakkoord (dus nog buiten, maar wel in de schaduw van de surseance) schulden af te lossen en om te zetten in aandelenkapitaal. De tijd zal leren of deze surseances een prelude zijn van een meer frequent gebruik van deze procedure.

³⁴ Te laat houdt in dat ondernemingen pas in een zodanig vergevorderd stadium van financiële problemen het faillissement dan wel surseance aanvragen dat een reddingspoging bijna onmogelijk meer kan worden ondernomen.

³⁵ Art. 2: 136, 246 BW. Overigens kan deze bevoegdheid via de statuten wel door de aandeelhouders aan het bestuur worden gegeven. Hoewel bestuurders faillissement niet kunnen aanvragen, zijn zij wel hoofdelijk aansprakelijk voor enig tekort indien zij de taken onbehoorlijk hebben vervuld en dit een belangrijk oorzaak is van het faillissement. Zie art. 2: 138, 248 BW. Beide wetsregels (kunnen) leiden tot een latere aanvraag. In geval van de eerste regel op grond van het feit dat eerst een algemene aandeelhoudersvergadering moet worden gehouden. In geval van de tweede regel dat in een situatie waarin bestuurders zich (bewijsbaar) onbehoorlijk zouden hebben gedragen, uitstel (in de optiek van bestuurders) ook kan leiden tot afstel. Voor wat betreft de regel omtrent onbehoorlijk bestuur geldt natuurlijk dat de bedoeling is dat de hiervan uitgaande afschrikwekkende werking er voor moet zorgen dat ondernemingen niet in financiële

moeilijkheden komen te verkeren doordat bestuurders zich niet onbehoorlijk gedragen. Voor wat betreft de surseance van betaling is het natuurlijk zo dat het bestuur wel bevoegd is deze aan te vragen. Dat zij dit niet doen heeft niet alleen te maken met de “private benefits”, maar natuurlijk ook met de mogelijkheden die de surseance (wel of niet) biedt om te reorganiseren. Dit aspect wordt hieronder nader uitgewerkt.

³⁶ Art. 6: 162 BW. In het arrest HR 6 oktober 1989, NJ 1990, 286 (Beklamel) en in de conclusie van de A-G bij het arrest HR 13 januari 1995, NJ 1995, 482 (Hurks) wordt deze op onrechtmatige daad gebaseerde aansprakelijkheid uitgewerkt voor bestuurders van vennootschappen (Beklamel) en vennootschappen die in een moeder-dochter relatie tot elkaar staan (Hurks). Voor moeder-dochter relaties geldt deze aansprakelijkheid indien de moeder zich via intensieve bemoeienis met het bestuur van de vennootschap in financiële moeilijkheden weet dat de vennootschap haar verplichtingen ten aanzien van een crediteur niet zal kunnen nakomen. Voorzover een prikkel van deze arresten uitgaat tot meer tijdige actie, zou verwacht mogen worden dat in ieder geval het aanvragen van de surseance daar bij zou horen. Dit zou de persoonlijke aansprakelijkheid kunnen wegnemen. Echter indien de surseance onvoldoende reorganiserend vermogen heeft, leidt het aanvragen van surseance toch tot een faillissement in plaats van reorganisatie en tot het verlies van de “private benefits”. Dit levert eerder weer een prikkel tot uitstel op. Derhalve wordt de prikkel die kan uitgaan van deze twee arresten door deze laatste weer tenietgedaan.

³⁷ Ik kan hier niet compleet zijn, dat zou teveel ruimte vergen. Daarnaast zou dit ook zeer onverstandig zijn om te beweren: niet alleen contracten zijn incompleet, oraties noodzakelijkerwijs ook. Deze obstakels worden ook door de MDW-werkgroep besproken.

³⁸ Het UWV voert sinds 1 januari 2002 de taken uit van de uitvoeringsinstellingen Guo, Gak, Cadans, Uszo en Bouwnijverheid, en voormalig opdrachtgever Lisv. Overigens wordt de omvang van deze regresvordering begrensd door de wettelijke ontslagtermijnen, die weer afhankelijk zijn van de looptijd van het betreffende dienstverband.

³⁹ Omzettingswinst ontstaat indien een nominale schuld wordt omgezet in een in het economisch verkeer aanzienlijk minder waard zijnde aandeel. Het verschil nu is fiscaal belast (zie artikel 12 Vpb). Dit fiscaal belastbare bedrag wordt gesaldeerd met de in het verleden gecumuleerde verliezen. Het restantbedrag is uiteindelijk belastbaar.

⁴⁰ Zie zijn nota betreffende het fiscale vestigingsklimaat (11/12/2002, AFP 2002-00865 U). De kwijtscheldingswinstvrijstelling betreft dan het bedrag dat na saldering met de compensabele verliezen overblijft.

⁴¹ Hier geldt dat de intensieve bemoeienis qua aard en ingrijpendheid niet moet worden overschat. Het is de ondernemer die het moet doen, eventueel met hulp van de huisbank in de vorm van additioneel krediet onder stringente(re) voorwaarden. Indien de ondernemer er niet in slaagt dan wel de omstandigheden tegen blijven zitten is een gebrek aan vertrouwen van de kant van de financiers te begrijpen.

⁴² Overigens zijn er zeer grote verschillen waarneembaar in recovery rates tussen verschillende groepen schuldeisers. Zie ook Couwenberg, Faber en Kortmann (2001).

⁴³ Het idee dat het “juiste” moment objectief kan worden aangegeven lijkt aardig doch is theoretisch en praktisch onuitvoerbaar. Indien we hiertoe daadwerkelijk in staat waren, waarom heeft geen enkele faillissementswet ter wereld dan een dergelijk objectief criterium? Voor een meer uitgebreide bespreking verwijs ik naar Couwenberg (1997).

⁴⁴ Het betreft de “wrongful trading” regel (s. 124) in de “Insolvency Act 1986”. Zie voor een bespreking Davies (2002).

⁴⁵ Een belangrijk probleem met deze regel is het rond krijgen van de bewijslast en het verkrijgen van de middelen die nodig zijn om een dergelijke procedure te voeren. Dit maakt dat nog weinig procedures zijn gevoerd. Er is dan ook een discussie gaande omtrent de effectiviteit van de regel. Zie Davies (2002) en ook Walters (1998). Een wrongful trading regel wijkt af van de situatie zoals die nu in Nederland bestaat gegeven de Beklamel en Hurks arresten. De wrongful trading procedure wordt gevoerd door de curator en niet door een individuele crediteur en de opbrengsten zouden ten goede moeten komen aan de boedel. Belangrijker is evenwel dat wrongful trading van toepassing is op een breder palet aan activiteiten, hetzij na te laten hetzij juist uit te voeren gegeven de financiële situatie, dan het uit de arresten voortvloeiende verbod om te handelen met een crediteur in de wetenschap dat deze niet betaald zal kunnen worden.

⁴⁶ Dit is in essentie de redenering van Baird en Rasmussen (2002). Zij gaan zelfs zover om te beweren dat om deze reden de reorganisatiemogelijkheid vervat in Chapter 11 van de Amerikaanse Bankruptcy Code niet meer nodig is. Zie ook noot 26.

⁴⁷ Schleifer en Vishny (1992) beargumenteren dat prijzen voor gehele activa complexen juist in perioden van een tegenvallende conjunctuur teleur stellen omdat ook de meest gerede kopers “cash constrained” zijn. Het (enige) alternatief is om te verkopen aan een buitenstaander die niet direct in staat zal zijn er het beste van te maken.

⁴⁸ Beseft dient te worden dat het eerder aanvangen van een surseance ook de regresvordering van het UWV zal doen verminderen.

⁴⁹ Het moge duidelijk zijn dat op diverse elkaar uitsluitende wijzen rekening kan worden gehouden met de verschillende rechten. Bebchuk (1990) bespreekt een uitwerking van dit verdelingsvraagstuk dat is gebouwd op optietheoretische ideeën. Anderen hebben dit later verder uitgewerkt en uitgebouwd. Zie bijvoorbeeld Hart (1995).

⁵⁰ Ik besef dat dit kort door de bocht is, doch de ruimte ontbreekt en ook het karakter van de oratie laat het niet toe hier gedetailleerder op in te gaan. In essentie is deze akkoordvorm een variant op de regeling zoals opgenomen in Chapter 11. Botter (2002) gaat overigens in op specifieke problemen die samenhangen met de surseance van ondernemingen die op de beurs genoteerde obligaties hebben uitstaan.

⁵¹ Diverse studies wijzen uit dat doorlooptijden en recovery rates afhankelijk zijn van ondernemingsomvang en type. Zie onder andere Sundgren (1998) en Thorburn (2000).